

Tilburg University

Financiering van de grote (coöperatieve) vereniging

Grazell, J.

Published in:
Handboek Coöperatie

Publication date:
2010

[Link to publication in Tilburg University Research Portal](#)

Citation for published version (APA):
Grazell, J. (2010). Financiering van de grote (coöperatieve) vereniging. In R. C. J. Galle (Ed.), *Handboek Coöperatie* (pp. 238-260). Convoy Uitgevers BV.

General rights

Copyright and moral rights for the publications made accessible in the public portal are retained by the authors and/or other copyright owners and it is a condition of accessing publications that users recognise and abide by the legal requirements associated with these rights.

- Users may download and print one copy of any publication from the public portal for the purpose of private study or research.
- You may not further distribute the material or use it for any profit-making activity or commercial gain
- You may freely distribute the URL identifying the publication in the public portal

Take down policy

If you believe that this document breaches copyright please contact us providing details, and we will remove access to the work immediately and investigate your claim.

Financiering van de grote (coöperatieve) vereniging

Drs. J. Grazell¹

Verschenen in:

Galle, R.C.J. (red.), Handboek Coöperatie, Convoy Uitgevers BV, 2010, hoofdstuk 2.2, p.
238-260.

¹ De auteur is als universitair hoofddocent verbonden aan de Universiteit van Tilburg en daar werkzaam binnen het Departement Financiering van de Faculteit der Economische en Bedrijfswetenschappen.
Adres: Universiteit van Tilburg, Postbus 90153, 5000 LE Tilburg, e-mail: j.grazell@uvt.nl

<u>Inhoudsopgave:</u>	Blz.
1. Inleiding en probleemstelling	3
2. De (coöperatieve) vereniging	3
2.1. De vereniging	4
2.2. De coöperatieve vereniging	5
3. Lidmaatschap vereniging resp. coöperatie versus aandeelhouderschap	6
4. Financieringsvormen	8
4.1. Interne financiering	8
4.2. Externe financiering	9
4.3. Knelpunten	11
5. Schaalvergroting, activastructuur en risicovorming	13
5.1. Schaalgrootte en (coöperatieve) verenigingsvorm	13
5.2. Activastructuur	15
5.3. Kasstroomvariabiliteit	15
5.4. Risicovorming	16
6. Financieringsstructuur en risicoverdeling	17
7. Voorbeelden van op grote schaal opererende verenigingen en coöperaties	19
8. Samenvatting en conclusies	23
Literatuurlijst	24
Overige bronnen	26

1. Inleiding en probleemstelling

Dit artikel handelt over financieringsvraagstukken die zich voordoen bij verenigingen en coöperaties, ook wel coöperatieve verenigingen genoemd, die op grotere schaal willen opereren. Worden (coöperatieve) verenigingen die een grotere schaal willen bereiken voor andere, wellicht complexere, vraagstukken geplaatst bij de realisatie van hun groeipad naar een grotere omvang dan vergelijkbare huishoudingen die in de vennootschapsvorm worden gedreven? (Lerman & Parliament, 1993; Fulton, Fulton, Clark & Parliament, 1995; Rey & Tirole, 2007) Zijn er knelpunten die zich voordoen bij het groeiproces naar grotere omvang? Stelt de juridische organisatievorm speciale eisen aan de financiering van de groei? Dat is in het kort het thema dat in dit artikel zal worden bestudeerd. Daarbij speelt de financiering van de groei een cruciale rol. Om op deze thematiek in te kunnen gaan zullen eerst de typische kenmerken van (coöperatieve) verenigingen worden behandeld. Daarna zullen het lidmaatschap van een (coöperatieve) vereniging en het aandeelhouderschap van een vennootschap met elkaar worden vergeleken. Daaropvolgend zullen achtereenvolgens de financieringsvormen, de activastructuur en de financieringsstructuur van verenigingen en coöperaties aan bod komen. De uiteenzetting wordt afgerond met enkele voorbeelden doorgenomen die de algemene inzichten over de financiering van grote (coöperatieve) verenigingen moeten adstrueren en er wordt afgesloten met een samenvatting en conclusies. Het is van belang om tijdens de uiteenzetting verenigingen en coöperaties (coöperatieve verenigingen) duidelijk van elkaar te onderscheiden als verschillende juridische organisatievormen. Naast de vennootschapsvorm.

2. De (coöperatieve) vereniging

Net zoals andere organisatievormen streven verenigingen een bepaald doel na.

Indien de vereniging wordt vergeleken met de vennootschap dan is één van de opmerkelijke verschillen dat (coöperatieve) verenigingen lidmaatschaporganisaties zijn en vennootschappen aandeelhouderschaporganisaties. Een ander verschil met vennootschappen is dat verenigingen niet als doel mogen hebben het maken van winst ter verdeling onder de leden. Het is dus niet verboden om winst te maken maar het is niet toegestaan om deze winst onder de leden te verdelen. Er bestaat dus in feite een verbod op het uitbetalen van dividend aan leden en bestuurders. Dit uitkeringsverbod is het kenmerk van een non-profit organisatie. Anders dan bij de gewone vereniging mag het doel van een coöperatieve vereniging wel gericht zijn op geldelijk voordeel (winst) voor de leden zelf. Sterker nog, de coöperatieve vereniging is zelfs

een vereniging die zich ten doel stelt in bepaalde materiële (geldelijke) behoeften van de leden te voorzien. Daarmee komt de coöperatie dus overeen met de vennootschap die het maken van winst nastreeft en deze kan uitkeren aan de aandeelhouders. Door de afwezigheid van het uitkeringsverbod betreft het dus een profit organisatie.

2.1. De vereniging

Een vereniging mag dus winst maken, een commercieel doel nastreven en een onderneming drijven. Verenigingen kunnen als het om het karakter van de doelen gaat als volgt worden ingedeeld:

- Verenigingen met een economisch doel in het belang van de leden zelf,
- Verenigingen met een ideëel doel in het belang van de leden zelf,
- Verenigingen met een ideëel of economisch doel primair in het belang van anderen dan de leden zelf.

Vereniging kunnen dus als ondernemer optreden, ze kunnen zelf een onderneming drijven.

Verenigingen met ondernemingen kennen het zogenaamde “bestuursapparaat” om de onderneming te laten functioneren. Dit bestuursapparaat van de vereniging kan in een aparte vennootschap worden ondergebracht.

In verenigingen worden overwegend activiteiten ondergebracht, hetzij met een consumptief karakter, hetzij met een productief karakter die niet aan een bepaalde rendementseis kunnen voldoen. Bij verenigingen met consumptieve activiteiten kan gedacht worden aan activiteiten in de sector overige dienstverlening, zoals sport en recreatie, sociaal-culturele instellingen, en dergelijke. Bij productieve activiteiten zonder rendementsdoelstelling gaat het vaak om zakelijke dienstverlening, zoals exploitatieverenigingen van onroerend goed, etc.

Productieve activiteiten kunnen in een drietal categorieën worden ingedeeld (Berk & DeMarzo, 2010; Dorsman, 2006, 2007; Duffhues, 2002, 2006; Ross, Westerfield, Jaffe, 2010):

1. activiteiten waarop een rendement wordt verdiend dat groter of gelijk is aan de rendementseis van de financiers, dit wil dus zeggen dat de interne opbrengstvoet (“internal rate of return”) die wordt verdiend aan de debetzijde van de balans de kostenvoet van het totale vermogen die moet worden vergoed aan de creditzijde van de balans overtreft of dat ze aan elkaar gelijk zijn,
2. activiteiten die ten minste “break even” renderen, maar die de rendementseis van de financiers niet halen; “break even” renderen houdt hier in dat alle productiekosten worden

terugverdiend, exclusief de vermogenskosten die moeten worden vergoed op het beschikbaar gestelde vermogen, er wordt dus ten minste een winst van nul geboekt, de interne opbrengstvoet van het project ligt dus tussen nul en de vermogens kostenvoet van het totale vermogen in,

3. activiteiten die het “break even” punt niet halen, dus extra verlieslatend zijn, de interne opbrengstvoet c.q. het financiële rendement dat met deze activiteit wordt behaald is negatief; ook consumptieve activiteiten vallen onder deze categorie te rekenen. Van consumptieve activiteiten wordt natuurlijk helemaal niet verwacht dat er een financieel rendement mee wordt behaald maar wel dat deze activiteiten bijdragen aan het nut van de degenen die van deze activiteiten genieten.

Zoals zojuist al gesteld ligt het voor de hand te verwachten dat activiteiten, die vallen onder categorie drie, worden ondergebracht in verenigingen. Ook kunnen het overheidsregime of de stichtingsvorm dienst doen om dergelijke activiteiten in onder te brengen. Om de activiteiten onder categorie drie mogelijk te maken, kunnen verenigingen activiteiten onder categorie één en twee trachten tot ontwikkeling te brengen om met de winsten die op deze manier hopelijk worden gerealiseerd en die dus niet aan de verenigingsleden mogen worden uitgekeerd de activiteiten onder categorie drie te ondersteunen. Met de ingehouden winsten uit de ene activiteit worden de uitgaven in een andere activiteit bekostigd. Er vindt dus kruislingse subsidiëring plaats. Met name als verenigingen willen groeien en hun activiteitsniveau op een grotere schaal willen uitoefenen, is ingehouden winst uit activiteiten van categorie één en twee veelal een onontbeerlijke financieringsbron om dit voornemen te realiseren.

2.2. De coöperatieve vereniging

Coöperatieve verenigingen zijn een bijzondere vorm van een vereniging met volledige rechtsbevoegdheid. Alles wat voor de (gewone) vereniging geldt met betrekking tot de volledige rechtsbevoegdheid, is dus ook van toepassing op de coöperatieve vereniging. Uit de tenaamstelling moet altijd blijken dat er sprake is van een coöperatieve vereniging, hetgeen eenvoudig is door aan de naam ‘Coöperatieve’ toe te voegen. Verder moet uit de naamstelling ook de aansprakelijkheid van de leden blijken. Dat wil zeggen de aansprakelijkheid van de leden voor de restantschuld bij het einde van de vereniging. Met betrekking tot aansprakelijkheid komen de onderstaande aanduidingen veelal in de tenaamstelling voor.

Vormen van aansprakelijkheid:

- WA - Wettelijke Aansprakelijkheid. De leden zijn voor gelijke delen aansprakelijk voor het gehele tekort. Indien één of meerdere leden niet kunnen betalen, wordt hun deel van de schuld over de andere leden omgeslagen.
- BA - Beperkte Aansprakelijkheid. De leden zijn tot een bepaald -in de statuten vermeld- bedrag aansprakelijk
- UA - De leden zijn slechts aansprakelijk tot het bedrag van hun contributie en hoeven niet mee te betalen

In coöperatieve verenigingen worden overwegend activiteiten ondergebracht met een productief karakter die wel aan een bepaalde rendementseis kunnen voldoen. Het betreft productieve activiteiten van categorie één of twee (zie vorige subparagraaf). De winsten uit deze productieve activiteiten worden door de coöperatie vaak niet expliciet uitgekeerd aan de leden maar worden in de vorm van lagere inkooprijzen respectievelijk hogere verkoopprijzen voor de leden in de handelstransacties die coöperaties met hen onderhouden verrekend. Het winstinkomen van coöperaties wordt dus via handelstransacties met de leden afgeroomd en komt daardoor ten goede aan het bedrijfsvermogen van de leden. Vanuit deze invalshoek bekeken kunnen coöperaties dus toch als non-profit organisaties worden gekwalificeerd.

3. Lidmaatschap vereniging respectievelijk coöperatie versus aandeelhouderschap vennootschap

Evenals een aandeelhouder, is een lid van een vereniging niet persoonlijk aansprakelijk voor de schulden van de vereniging. Beperkte aansprakelijkheid is dus het regime dat heerst ten aanzien van verenigingsleden en aandeelhouders van vennootschappen. Er is vrije toe- en uittreding van leden en het lidmaatschap is niet overdraagbaar. Dubbele lidmaatschappen zijn niet mogelijk, ieder lid kan maar éénmaal lid zijn van de vereniging. Verenigingsleden kunnen geen winst uitgekeerd krijgen van de vereniging. Wél komen zij in aanmerking voor uitbetaling van een eventueel batig saldo van de vereniging nadat de vereniging is ontbonden. Aandeelhouders kunnen in een vennootschap een belang nemen dat uit meer dan één aandeel bestaat. De mate van verhandelbaarheid van aandelen is afhankelijk van of gekozen is voor de besloten of de open, naamloze vennootschapsvorm en of gekozen is voor een beursnotering bij de naamloze vennootschapsvorm. Bij naamloze vennootschappen is het aandeelhouderschap in geval van toonder aandelen vrij overdraagbaar is er vrije toe- en uittreding van aandeelhouders via aandeelhouderssubstitutie. Deze aandeelhouderssubstitutie

wordt in geval van een beursnotering sterk gefaciliteerd. De vennootschap kan overgaan tot het uitkeren van winst aan de aandeelhouders. Aandeelhouders kunnen zich niet uit de vennootschap terugtrekken door aandelen rechtstreeks aan de vennootschap te verkopen. Aandeelhouders van naamloze vennootschappen met beursnotering kunnen dividenden en/of ongerealiseerde of gerealiseerde koerswinsten tegemoet zien, terwijl lidmaatschaphouders van verenigingen geen dividenden en koerswinsten kunnen incasseren. Met uitzondering van eventuele batige saldi bij de ontbinding van verenigingen is enige financiële tegemoetkoming niet aan de orde.

De aandeelhouders van vennootschappen stellen vermogen permanent beschikbaar waarop zij een voor risico gecorrigeerd financieel rendement eisen, terwijl lidmaatschaphouders van verenigingen middels contributies periodiek vermogen beschikbaar stellen waarop géén financieel rendement wordt verlangd, maar waar realisatie van een verenigingsdoel wordt verwacht, respectievelijk deelname aan een verenigingsleven wordt nagestreefd.

Lidmaatschaphouders van coöperaties leveren een vermogensinbreng bij toetreding tot de coöperatie. Deze worden geadministreerd op geïndividualiseerde ledenrekeningen oftewel eigen vermogensrekeningen. Het coöperatielidmaatschap is niet overdraagbaar. Er is in een coöperatie vrije toe- en uittreding van leden en bij uittreding krijgt het vertrekkende lid de nominale waarde van de inleg plus een eventueel deel van de in het verleden ingehouden winsten teruggestort van de coöperatie na akkoord van het bestuur. De exacte uittredingsregelingen zijn per coöperatie verschillend uitgewerkt en worden in de statuten vastgelegd (Chaddad & Cook, 2004; Lopez-Espinosa, Maddocks & Polo-Garrido, 2009). De periodieke contributies van de leden van verenigingen hebben als doel (een gedeelte van) de uitgaven die staan vermeld in de lopende exploitatiebegroting te dekken. De vermogensinbreng van de leden van coöperaties respectievelijk de opbrengsten van aandelenemissies van de aandeelhouders van vennootschappen hebben als doel (een gedeelte van) de uitgaven uit het investeringsbudget te financieren.

Uit het voorafgaande blijkt dat lidmaatschaphouders van coöperaties een vermogensinbreng bij toetreding tot coöperaties leveren die weliswaar voor langere termijn geldt maar niet permanent is. Dit in tegenstelling tot de vermogensinbreng van aandeelhouders bij vennootschappen. Dit leidt tot een vraagstuk dat in de literatuur bekend staat als het tijdshorizonprobleem (Borgen, 2004; Nilsson, 2001; Valentinov, 2007). Dit houdt in dat de tijdshorizon van de leden afwijkt van de tijdshorizon van het bestuur van de coöperatie en dat deze dus korter zal zijn dan de investerings- en financieringsvraagstukken van coöperaties vergen. Dit leidt tot korte termijn besluitvorming en heeft een remmende werking op de

groeiperspectieven van huishoudingen met deze juridische organisatievorm zo is de stelling. Bij vennootschappen is dit horizonprobleem opgelost door het aandelenvermogen permanent beschikbaar te stellen en de aandelen verhandelbaar te maken tussen de aandeelhouders onderling zodat aandeelhouderssubstitutie mogelijk wordt.

4. Financieringsvormen

De verschillende bronnen die verenigingen en coöperaties maar ook andere huishoudingen kunnen aanboren zijn onder te verdelen in middelen die binnen de huishouding worden gegenereerd, respectievelijk in middelen die van buiten de organisatie de huishouding worden binnengebracht. Het betreft hier overigens slechts een gradueel onderscheid.

4.1. Interne financiering

Bij interne financiering van de vermogensbehoefte van verenigingen kan worden gedacht aan:

- Ingehouden winsten uit bedrijfsactiviteiten
- Resultaat uit deelnemingen
- Beleggingsopbrengsten

Ingehouden winsten uit bedrijfsactiviteiten

Uit de verenigingsmiddelen kunnen (bedrijfs-)activiteiten worden opgestart met als doel het behalen van winst. Indien de vereniging met deze activiteiten in concurrentie treedt met ondernemingen die op een markt opereren, zijn de behaalde winsten aan belasting onderhevig. Aangezien de behaalde winst niet aan de leden mag worden uitgekeerd dient deze volledig aan de algemene reserves van de vereniging te worden toegevoegd. De ingehouden winst kan worden benut om andere verenigingsactiviteiten die niet winstgevend zijn mogelijk te maken. Met de ingehouden winst van de ene activiteit kan dus een andere activiteit worden gesubsidieerd. Het betreft kruislingse subsidiëring. Indien de bedrijfsactiviteiten een structureel onderdeel vormen van de verenigingsactiviteiten dan kunnen deze worden ondergebracht in een “bestuursapparaat” met een aparte directie en een uitvoeringsorganisatie.

Resultaat uit deelnemingen

Het bestuur van de vereniging kan besluiten het “bestuursapparaat” in een aparte vennootschap onder te brengen waarvan de aandelen worden gehouden door de vereniging. De vereniging beschikt dan over een deelname in financiële vaste activa. Deze constructie kan geboden zijn indien de risicograad van de activiteit die in een apart “bestuursapparaat” is

ondergebracht, sterk afwijkt van de risico's van de overige activiteiten van de vereniging. Met name indien het faillissementsrisico van de “bestuursapparaat”-activiteit veel hoger is dan van de andere activiteiten, kunnen de overige verenigingsactiviteiten worden gevrijwaard van rampspoed indien de “bestuursapparaat”-activiteit daadwerkelijk in een staat van faillissement zou komen te verkeren. Vanwege de beperkte aansprakelijkheid van de aandeelhouders van de vennootschap loopt het overige vermogen waar de vereniging over beschikt en waarvan de overige verenigingsactiviteiten afhankelijk zijn geen gevaar. Door het “bestuursapparaat” in een aparte vennootschap onder te brengen en niet samen met de andere activiteiten in de verenigingsvorm te exploiteren, vindt een zekere mate van risicoverschuiving plaats.

Beleggingsopbrengsten

Uit de verenigingsmiddelen kunnen besparingen worden gevormd, die hetzij in de vorm van spaarproducten, hetzij in de vorm van beleggingsproducten worden aangehouden. Deze leveren inkomen uit vermogen op. Uit de spaar- en beleggingsproducten komen periodiek rente- en dividendinkomsten beschikbaar plus ongerealiseerde of gerealiseerde koerswinsten (c.q. -verliezen). Ook huuropbrengsten uit onroerend goed behoren tot de mogelijkheden. Ook deze inkomstenbron kan worden aangewend om de verenigingsactiviteiten te ondersteunen.

4.2. Externe financiering

Bij externe financiering van de vermogensbehoefte van verenigingen zijn de volgende vormen beschikbaar:

- Contributies van de leden
- Fondsenwerving uit donaties, legaten, sponsoring, acties
- Overheidssubsidies
- Schuldfinanciering
- Arbeid in natura, goederen en diensten in natura

Contributies van de leden

De lidmaatschapshouders van verenigingen brengen periodiek, bijvoorbeeld eenmaal per jaar, een bepaald bedrag bij elkaar om de activiteiten van de vereniging mogelijk te maken. Over de hoogte van de te betalen contributie wordt, op voorstel van het bestuur, door de algemene ledenvergadering beslist. Uiteraard is het aantal leden, de particuliere inkomens- en

vermogensposities van de leden, de aard van de verenigingsactiviteiten en de bereidheid van de leden om daaraan financieel bij te dragen van grote invloed op de omvang van deze inkomstenbron. De leden van coöperaties brengen een vermogensinbreng in bij toetreding tot de coöperatie of op andere momenten in de tijd als de financieringsbehoefte van de coöperatie dit noodzakelijk maakt.

Fondsenwerving uit donaties, legaten, sponsoring, acties

In aanvulling op de contributiegelden kunnen verenigingen met een zekere regelmaat beschikken over giften, schenkingen van (vermogende) particulieren, maar ook over erfstellingen en legaten. Kenmerkend van deze middelen is dat er geen prestatie van verenigingszijde tegenover staat. Dit kan van sponsormiddelen niet worden gesteld aangezien daar een bepaalde tegenprestatie wordt verwacht, bijvoorbeeld in de reclamesfeer. Ook bij acties, zoals loterijen, dient van verenigingszijde een substantiële inspanning te worden verricht alvorens een eventueel batig saldo na afloop van de loterij kan worden geïncasseerd en toegevoegd aan de verenigingsmiddelen.

Overheidssubsidies

Verenigingen kunnen altijd proberen een beroep te doen op de Rijksoverheid, provinciale en gemeentelijke overheden of op de Europese Unie om in aanmerking te komen voor structurele of incidentele subsidiëring van de verenigingsactiviteiten. Uiteraard dient dan het maatschappelijk belang van de verenigingsactiviteiten te worden gemotiveerd. Er zijn zelfs sectoren aan te wijzen waar de overheid een speciale heffing heeft geïntroduceerd, namelijk het kijk- en luistergeld, waarvan de opbrengsten naar rato van ledenaantallen van de omroepverenigingen worden verdeeld over de diverse omroepverenigingen. Uiteraard kunnen de verschillende categorieën overheden, hetzij uit de algemene middelen, hetzij uit speciaal gevormde fondsen, structurele en incidentele subsidies beschikbaar stellen waarbij het toekennen of uitbetalen van de middelen wordt gebonden aan bepaalde voorwaarden.

Schuldfinanciering

De verenigingsmiddelen kunnen ook worden uitgebreid door geld te lenen door één of meerdere schuldtitels af te geven of door goederen op rekening aan te schaffen, het zogenaamde leverancierskrediet.

Er zijn verschillende varianten mogelijk afhankelijk van de voorwaarden waaronder geld beschikbaar wordt gesteld of het type financiële intermediair dat gekozen wordt.

Zo kunnen relatief grote sommen geld betrokken worden via bankkredieten. Deze leningen van kredietinstellingen worden gevormd uit de spaarfondsen van grote, hoeveelheden relatief kleine spaarders die hun geld deponeren bij het spaarbedrijf van de bank. De bank vervult de functie van schaaltransformatie. Maar huishoudingen, zoals verenigingen, kunnen deze functie ook zelf vervullen door obligaties rechtstreeks te plaatsen bij de spaarders. De verhandelbaarheid van de obligaties kan worden vergroot door een beursnotering voor deze schuldtitels aan te vragen.

De termijn waarvoor het geld beschikbaar wordt gesteld is ook van belang. Er wordt gesproken over langlopende schuld, respectievelijk kortlopende schuld. De actuele stand van de rentevoet en de verwachte renteontwikkeling in de toekomst zijn belangrijk voor de keuze tussen langlopende, respectievelijk kortlopende schuld.

De schuldeisers die verenigingen willen financieren, kunnen vragen om een zekerheidsrecht op een bepaald actief. Er wordt dan bijvoorbeeld een beroep gedaan op hypothecaire kredietverlening. Financiering met of zonder afgifte van een zekerheidsrecht is dus een belangrijk punt van overweging. Om zekerheidsrechten te kunnen afgeven, moeten activa aanwezig zijn waarop deze rechten kunnen worden gevestigd, bijvoorbeeld onroerend goed.

Arbeid in natura, goederen en diensten in natura

In veel verenigingen zijn leden actief in vrijwilligerswerk en in het om niet beschikbaar stellen van goederen en diensten. Dit zijn strikt genomen weliswaar geen financiële bijdragen, maar wel in geld uitdrukbare bijdragen die de activiteiten van verenigingen bevorderen en het vermogen van verenigingen doen toenemen.

4.3. Knelpunten

Overzien we al deze financieringsvormen dan valt op dat het grote verschil tussen vennootschappen enerzijds en coöperaties en verenigingen anderzijds is dat vennootschappen extern eigen vermogen kunnen aantrekken door middel van aandelenemissies en coöperaties en verenigingen niet. Daarnaast is er het tijdshorizonprobleem. Dit betekent dat vennootschappen relatief snel grote vermogens kunnen aantrekken via het verkopen van aandelen aan bestaande maar vooral aan nieuwe aandeelhouders terwijl dit voor coöperaties en verenigingen niet is weggelegd. Als coöperaties en verenigingen extern eigen vermogen willen aantrekken dan dienen ze de leden aan te spreken. Bestaande leden zullen contributieverhogingen of nieuwe inleg van vermogen moeten accepteren. Of er moeten nieuwe leden worden aangetrokken. Nieuwe leden van verenigingen zijn slechts te werven

indien bij deze leden belangstelling bestaat voor realisatie van het verenigingsdoel, respectievelijk deelname aan het verenigingsleven wordt nagestreefd. Nieuwe leden voor coöperaties zijn slechts te werven indien zij ook bereid zijn om handels-, spaar-, krediet- en/of verzekeringsrelaties met de coöperatie aan te gaan. Dit perkt de mogelijkheid om extern eigen vermogen aan te trekken stevig in.

De vraag is nu of de beperking in het aantrekken van extern eigen vermogen een groot probleem voor coöperaties en verenigingen moet zijn.

Onder de aanname van een vaste kapitaalproductiviteit, winstmarge, dividend pay-out en een vaste verhouding tussen aan te houden vreemd vermogen en eigen vermogen en bij afwezigheid van het plegen van aandelenemissies is in de financieringstheorie voor bedrijfshuishoudingen het concept van de “sustainable growth” ontwikkeld (Higgins, 1977, 1981). Organisaties zijn gegeven deze parameters gedetermineerd het groeipad van de “sustainable growth rate” te volgen. Wil men de duurzaam haalbare groeivoet opvoeren dan kan dit door de kapitaalproductiviteit op te voeren, de winstmarge te verhogen, de dividend pay-out te verlagen en/of de hoeveelheid aan te houden vreemd vermogen per eenheid eigen vermogen op te voeren. Of aandelenemissies te plaatsen. Voor coöperaties en verenigingen is dat niet mogelijk. Dat is dus een remmende factor op de groei. Het dividend pay-out percentage is bij verenigingen en coöperaties (nagenoeg) nul. Dit is bij uitstek de karakteristiek van een non-profit organisatie. Het is groei bevorderend. Het knelpunt in de financiering van coöperaties en verenigingen door de onmogelijkheid van het plaatsen van aandelenemissies wordt derhalve gecompenseerd door een zeer lage dividend pay-out. Bij coöperaties en verenigingen ligt de nadruk dus sterk op zelf-financiering via ingehouden winst.

De in de financieringsliteratuur ontwikkelde “pecking order theory” is een redelijke beschrijving van onder andere het gedrag van besturen van coöperaties en verenigingen. Deze “pecking order theory” zegt dat bij opduikende financieringsbehoeften van dergelijke huishoudingen de voorkeur in eerste instantie zal uitgaan naar interne financiering. Dus het aanspreken van intern gegenereerde kasstromen respectievelijk het interen op in het verleden opgespaarde kasmiddelen. Pas in tweede instantie zal bij het bestrijden van financieringsbehoeften aan externe financiering worden gedacht door het lenen van geld. Dus aan kredietverlening door banken bijvoorbeeld. Het aantrekken van extern eigen vermogen via inbreng van leden behoort, zoals eerder toegelicht, vaak praktisch tot de onmogelijkheden. Hoewel ook wel wordt gepoogd middelen van deze partijen aan te trekken via het plaatsen

van ledencertificaten. Deze certificaten kunnen een vreemd vermogen karakter hebben (vaste periodieke vergoeding, terugbetalingsverplichting) of een eigen vermogen karakter (residueel inkomen en aanspraak op eventuele liquidatie opbrengst). De intern gegenereerde kasstromen (winstmarge, dividend pay-out), het lenen van geld door bancaire kredietverlening en/of obligatie uitgifte (verhouding aan te houden hoeveelheid vreemd vermogen per eenheid eigen vermogen), het opvoeren van de efficiency via de kapitaalproductiviteit en de winstmarge bieden het bestuur van coöperaties en verenigingen in het algemeen voldoende instrumenten om de duurzaam haalbare groeivoet ("sustainable growth rate") van deze organisaties op een dusdanig niveau te brengen dat het groeitempo van de bedrijfstak waarin men actief is kan worden gevolgd of zelfs worden overtroffen. Onderzoekers stellen vast dat voor een bepaalde verzameling van coöperaties die actief zijn in de voedingsmiddelenindustrie in de VS voor een bepaald tijdvak gold dat de investeringsomvang van dit type bedrijven sterk afhankelijk was van de intern gegenereerde cash flows (Chaddad, Cook & Heckeleei, 2005). Uit deze studie blijkt tevens dat de gevoeligheid van de investeringen voor het cash flow niveau substantieel werd beïnvloed door de omvang van de onderzochte coöperaties, de beschikbaarheid van permanent ingehouden eigen vermogen, het kredietrisico en de verhouding vreemd vermogen ten opzichte van het eigen vermogen. Deze uitkomsten suggereren dat managers van coöperaties in staat zijn om dusdanig groei gerelateerde strategieën te voeren waarbij ze over voldoende instrumenten beschikken om financiële knelpunten te verzachten en een conservatieve vermogensstructuur te handhaven.

5. Schaalvergroting, activastructuur, kasstroomvariabiliteit en risicovorming

5.1. Schaalgrootte en (coöperatieve) verenigingsvorm

Nu duidelijk is over welke financieringsvormen coöperaties en verenigingen kunnen beschikken kan de vraag naar de schaalgrootte en de (coöperatieve) verenigingsvorm aan de orde komen. De startende vereniging zal net als de startende onderneming in vennootschapsvorm in het algemeen op kleine schaal opereren.

Indien de (coöperatieve) vereniging de schaal van de activiteiten wil vergroten dan zal een groeiproces moeten worden georganiseerd. Wil dit groeiproces daadwerkelijk van de grond komen dan zal vooral de financiering van de groei een cruciale succesfactor zijn in het welslagen van dit voornemen. Aangezien de bijeengebrachte contributiemiddelen door de oprichters en leden van het eerste uur waarschijnlijk niet van voldoende niveau zijn om het groeiproces op gang te brengen zullen additionele middelen moeten worden verworven.

Overwogen kan worden om de expansie te financieren met schuldfinanciering maar dit is slechts mogelijk indien de activa die met deze financiering worden aangeschaft een hoge directe opbrengstwaarde hebben zodat een zekerheidsrecht kan worden gevestigd op deze activa plus dat de te genereren kasstroom met deze activa onmiddellijk van voldoende niveau moet zijn om de rentelasten te dragen die voortvloeien uit deze schuldfinanciering. Dit zal meestal niet het geval zijn.

De additionele middelen zullen dus eerst moeten worden verdiend met de gevormde, ingehouden winst uit, mogelijk andere, nieuw op te zetten activiteiten. Het startkapitaal van deze nieuwe projecten waarmee ingehouden winst moet worden gegenereerd komt uit de bijeengebrachte contributiemiddelen door de oprichters en leden van het eerste uur. Maar deze middelen waren al een knelpunt bij het uitbouwen van de oorspronkelijke verenigingsactiviteit zodat de nieuw op te zetten activiteiten slechts op bescheiden schaal kunnen plaats vinden. Pas indien deze projecten enigszins succesvol zijn in termen van daadwerkelijk gevormde ingehouden winsten kan aan leningfinanciering worden gedacht. Kredietverleners zijn immers pas bereid leningen te verstrekken indien zich binnen de huishouding een substantiële hoeveelheid eigen vermogen heeft gevormd die als buffer kan functioneren tegenover het vreemd vermogen. Aan een minimale solvabiliteitseis moet worden voldaan alvorens schuldfinanciering mogelijk wordt. Het groeiproces kan dus op gang komen mits de vereniging de beschikking heeft over activiteiten die een bepaalde hoeveelheid in algemene reserves neergeslagen ingehouden winst opleveren zodat de daarvan afgeleide kredietwaardigheid die tot een bepaald leningvolume heeft geleid een stevige schaalvergroting mogelijk maken. Verenigingen kunnen in het verdere expansieproces niet beschikken over de mogelijkheden waar ondernemingen in vennootschapsvorm wél over kunnen beschikken, namelijk het aantrekken van eigen vermogen in de vorm van het onderhands plaatsen van aandelenkapitaal of het via de openbare kapitaalmarkt plaatsten van aandelenemissies.

Uit het voorgaande moge duidelijk zijn dat schaalvergroting voor een startende vereniging een haast onmogelijke taak is indien dit op autonome kracht moet gebeuren op basis van ingehouden winst in combinatie met kredietverlening. De contributiebasis van de vereniging is over het algemeen een te smalle basis om de financiering van het groeiproces rond te krijgen. Slechts indien de vereniging kan beschikken over een omvangrijke ledenbasis van vermogende particulieren die een hoge bijdragebereidheid aan de dag leggen, kan het eerder beschreven groeiproces van de grond komen zonder de hulp van ingehouden winsten en kredietverlening. Dit komt in de praktijk echter zelden voor.

Wil toch een proces van schaalvergroting plaats vinden, dan zullen additionele financieringsbronnen moeten worden aangeboord, zoals fondsenwerving uit donaties en overheidssubsidies.

5.2. Activastructuur

De activa waar huishoudingen, dus ook (coöperatieve) verenigingen, over kunnen beschikken zijn onder te verdelen in generieke activa en specifieke activa. Deze onderverdeling is van belang voor de financierbaarheid van de activa. Bij generieke activa moet gedacht worden aan activa met een hoge algemene inzetbaarheid waardoor er een levendige tweede hands markt voor deze activa bestaat met relatief hoge prijzen. De directe opbrengstwaarde van deze activa is hoog, zodat het liquiditeitsrisico, oftewel het marktrisico aan de lage kant is. Er kunnen gemakkelijk zekerheidsrechten op deze activa worden afgegeven en ze komen in aanmerking voor een hoge mate van schuldfinanciering. Gedacht kan worden aan bepaalde vormen van onroerend goed of transportmiddelen. Bij specifieke activa is het tegendeel het geval. Er is een lage algemene inzetbaarheid en daarom ontbreekt een courante tweede hands markt en worden deze activa gekenmerkt door een lage directe opbrengstwaarde. Het liquiditeitsrisico c.q. het marktrisico van deze activa is dus relatief hoog. Bij dit soort activa moet men denken aan gespecialiseerde machines en immateriële activa, zoals software, research- en ontwikkelingsuitgaven, uitgaven voor reclame.

Algemeen kan worden gesteld dat organisaties die intensief gebruik maken van generieke activa een lager bedrijfsrisico hebben, vanwege dat lagere liquiditeitsrisico en dat de financiers van dit soort organisaties dus ook minder risico lopen dan de organisaties die juist veel specifieke activa in huis hebben. Daar lopen de financiers juist een groot bedrijfsrisico.

5.3. Kasstroomvariabiliteit

De operationele kasstroom die voortvloeit uit de normale exploitatie activiteiten van de (coöperatieve) vereniging bestaat uit het bedrijfsresultaat na belasting plus de afschrijvingen, minus de investeringen in het geïnduceerd netto werkkapitaal, exclusief de mutatie in de liquide middelen. De hoogte en de variabiliteit van het bedrijfsresultaat zijn dus de belangrijke factoren in de hoogte en de variabiliteit van de operationele kasstroom. Vooral de risicograad van de activiteiten wordt bepaald door de mate waarin het bedrijfsresultaat fluctueert. De mate waarin het bedrijfsresultaat en dus de operationele kasstroom fluctueert wordt het bedrijfsrisico genoemd. De variabiliteit in het bedrijfsresultaat kan worden ontleed in de opbrengstvariabiliteit en de kostenvariabiliteit. De opbrengstvariabiliteit wordt bepaald

door het activiteitsvolume en de prijs die wordt ontvangen voor de afzet die de activiteiten opleveren. Wordt de opbrengst via een markt gerealiseerd of worden overheidssubsidies via een budgetmechanisme van een overheidslichaam geïncasseerd? Dit is zeer belangrijk voor de mate van onzekerheid die gepaard gaat met de inkomstenstroom. Het opbrengstrisico is dus een belangrijke determinant van het bedrijfsrisico. Daarnaast is er een operationeel risico. Dit is een risico dat wordt veroorzaakt door de mate van kostenvariabiliteit. Indien het activiteitsniveau fluctueert gaan bepaalde kosten mee in deze ontwikkeling. Dat zijn variabele kosten. Andere kosten daarentegen reageren niet op fluctuaties in het activiteitsniveau. Het zijn vaste kosten. Indien de activiteiten van een organisatie gepaard gaan met een lage kostenvariabiliteit, dus veel vaste kosten en weinig variabele kosten, dan betekent dit dat de fluctuatiegraad van het bedrijfsresultaat toeneemt. Dit is de hefboomwerking van de kostenstructuur, oftewel de operationele hefboomwerking. Samenvattend kan dus worden gesteld dat een hoge opbrengstvariabiliteit en een lage kostenvariabiliteit leiden tot een hoge fluctuatiegraad in het bedrijfsresultaat, dus tot een hoog bedrijfsrisico. Het opbrengstrisico en het operationeel risico vormen samen het bedrijfsrisico.

5.4. Risicovorming

Bij de groei van organisaties is het van belang op te letten met welk soort activa, respectievelijk welk soort activiteiten deze groei wordt gerealiseerd.

Wordt tijdens het groeiproces intensief gebruik gemaakt van specifieke activa met een lage directe opbrengstwaarde en dus een hoog liquiditeitsrisico en vallen de activiteiten te karakteriseren als activiteiten met een hoge opbrengstvariabiliteit en een lage kostenvariabiliteit dan gaat het groeiproces met een torenhoog bedrijfsrisico gepaard. Onder het bedrijfsrisico worden hier dus zowel het liquiditeitsrisico van de activa als het opbrengst- en het kostenrisico van de activiteiten samengevat.

Een andere mogelijkheid is dat het groeiproces uit een combinatie bestaat van specifieke activa met lage directe opbrengstwaarde, een hoog liquiditeitsrisico dus, en activiteiten met een lage opbrengst- /hoge kostenvariabiliteit of uit een combinatie bestaat van generieke activa met hoge directe opbrengstwaarde (laag liquiditeitsrisico dus) en activiteiten met een hoge opbrengst- /lage kostenvariabiliteit. In dat geval is tijdens het groeiproces eerder sprake van een gemiddeld bedrijfsrisico.

Ook het andere uiterste is mogelijk. Wordt tijdens het groeiproces intensief gebruik gemaakt van generieke activa met een hoge directe opbrengstwaarde (een laag liquiditeitsrisico) en

vallen de activiteiten te karakteriseren als activiteiten met een lage opbrengstvariabiliteit en een hoge kostenvariabiliteit dan gaat het groeiproces met een laag bedrijfsrisico gepaard. Door het type activa en het type activiteiten te onderwerpen aan nader onderzoek kan een beeld worden gevormd van de risicograad waarmee huishoudingen te maken hebben. Dit heeft invloed op de verhouding waarin huishoudingen van bepaalde financieringsvormen gebruik kunnen maken. De hoogte van het bedrijfsrisico zegt namelijk iets over het faillissementsrisico waaraan organisaties, dus ook (coöperatieve) verenigingen, onderhevig zijn mits zij van schuldfinanciering gebruik maken.

6. Financieringsstructuur en risicoverdeling

Groei vraagt om additionele financieringsmiddelen. Van welke financieringsvormen gebruik wordt gemaakt om in deze behoefte te voorzien en in welke verhoudingen de bedragen worden aangetrokken daar probeert de financieringstheorie een uitspraak over te doen (Berk & DeMarzo, 2010; Dorsman, 2006, 2007; Duffhues, 2002, 2006; Ross, Westerfield, Jaffe, 2010). In een ondernemingsomgeving dient het vermogen zodanig te worden aangetrokken dat de kostenvoet die moet worden vergoed op het totale vermogen wordt geminimaliseerd. Deze kostenvoet van het totale vermogen is het gewogen gemiddelde van de kostenvoet van het eigen vermogen en de kostenvoet van het vreemd vermogen. Door een geschikte combinatie van eigen en vreemd vermogen te kiezen kan de kostenvoet van het totale vermogen worden geminimaliseerd. Aldus luidt de “static trade off theory”. Door in te spelen op diverse vermogensmarktimperfecties, zoals discriminerende belastingen en faillissementskosten, kan een optimale financieringsstructuur worden afgeleid. Belastingen op bedrijfswinsten stimuleren het gebruik van vreemd vermogen omdat de rente die moet worden betaald op de lening als aftrekbare kosten gelden alvorens de belastbare winst wordt vastgesteld. Een belangrijke rem op het gebruik van schuldfinanciering is de mogelijkheid dat de met schulden gefinancierde huishouding failliet kan gaan. Dit betekent dat naarmate met meer vreemd vermogen wordt gefinancierd de faillissementskosten progressief zullen toenemen. Bij faillissementskosten moet worden gedacht aan juridische proceskosten en aan gederfde kasstromen. Probleem bij de toepassing van deze theorie is echter dat onderdelen eruit, zoals de faillissementskosten moeilijk te kwantificeren zijn voor een concrete situatie. Dit belemmert de organisatie die op zoek is naar een optimale financieringsstructuur deze concreet vast te stellen. Een andere benadering van het vraagstuk, die echter vele elementen uit de “static trade off theory” mee in de analyse neemt, is de “leverage trade off theory”.

De “leverage trade off theory” neemt de debet- en de creditzijde van de balans onder de loep. Gesteld kan worden dat de operationele kasstroom die wordt gegenereerd met de activa aan de debetzijde van de balans een belangrijke hefboomwerking bevat, namelijk de hefboomwerking van de kostenstructuur. De operationele hefboomwerking wordt gevoed door het opbrengstrisico. Samen gaat het om het bedrijfsrisico. De kasstromen die worden verdiend voor de passivahouders aan de creditzijde van de balans vertonen echter ook een hefboomwerking, namelijk de hefboomwerking van de vermogensstructuur. Het financiële risico dat wordt veroorzaakt door met vreemd vermogen te financieren, waarover doorgaans een vaste rente wordt vergoed, en dat wordt vergroot door met veel vreemd vermogen te financieren moet worden gedragen door de eigen vermogenverschaffers. Hoe meer met vreemd vermogen wordt gefinancierd, hoe schever de kasstroomvariabiliteit van de huishouding over de categorieën financiers wordt verdeeld. Hoe schever de risico - rendement verdeling dus.

De “leverage trade off theory” nu suggereert dat indien een organisatie door een groot bedrijfsrisico wordt gekenmerkt het beter is om aan de creditzijde van de balans met relatief veel eigen vermogen te werken. Zou dit niet gedaan worden dan wordt het faillissementsrisico wel erg hoog. Een hoog operationeel risico wordt dus beantwoord met een laag financieel risico. Andersom. Indien de organisatie een laag bedrijfsrisico heeft dan kan een additionele vermogensbehoefte met veel vreemd vermogen worden ingevuld, omdat dan een hoog financieel risico wordt gecompenseerd door een laag operationeel risico. Het faillissementsrisico blijft nu binnen de perken en het is in deze situatie ook aantrekkelijk van de aftrek van de rentelasten bij de bepaling van het belastbaar resultaat te profiteren. Toepassing van de “leverage trade off theory” levert geen nauwkeurig berekende optimale vermogensstructuur op, maar wel een indicatie over hoe een optimale financieringsstructuur er ongeveer uit zou moeten zien.

Indien deze “leverage trade off theory” nu wordt toegepast op de financiering van de groeiende, groter worden (coöperatieve) vereniging dan kan vastgesteld worden dat verenigingen die met een laag bedrijfsrisico kunnen werken waarschijnlijk relatief gemakkelijk een grote hoeveelheid schuldfinanciering kunnen aanboren. De generieke activa lenen zich voor het afgeven van zekerheidsrechten aan vreemd vermogen verschaffers. De lage opbrengst- en hoge kostenvariabiliteit stellen de vreemd vermogenverschaffers gerust dat het bedrijfsresultaat van voldoende niveau zal zijn om de interestlasten uit te betalen.

Maar, (coöperatieve) verenigingen die vanwege de aard van de activiteiten met een hoog bedrijfsrisico moeten opereren kunnen tegenover hun specifieke activa met lage directe opbrengstwaarde weinig vreemd vermogen aantrekken en ook de hoge opbrengst- en lage kostenvariabiliteit leiden niet tot uitbundige kredietverlening van de zijde van de vreemd vermogenverschaffers. Integendeel. Dit type verenigingen zal de financiering van de groei alleen veilig kunnen stellen met behulp van ingehouden winsten die voortvloeien uit aanwezige verenigingsactiviteiten. Indien deze ingehouden winsten in onvoldoende mate aanwezig zijn dan is dit een voornaam knelpunt in de financiering van het groeiproces van dit type verenigingen. Er kan immers geen beroep worden gedaan op financiering door middel van een aandelenemissie. Alleen indien verenigingen bereid zijn “bestuursapparaat”-activiteiten in een aparte vennootschap onder te brengen en men vervolgens bereid is een belang in het aandelenkapitaal van deze vennootschap aan te houden dat kleiner is dan 100% zou een beroep op extern aandelenkapitaal mogelijk zijn. De deelname in een dergelijk financieel activum zal echter niet verder mogen zakken dan 51% wil de zeggenschap niet worden kwijt gespeeld.

7. Voorbeelden van op grote schaal opererende verenigingen en coöperaties

Woningbouwverenigingen

Bij een woningbouwvereniging, zoals bijvoorbeeld de Woningbouwvereniging Reeuwijk te Reeuwijk, komt men inderdaad hoge schuld ratio's ("debt ratio") tegen. Bij deze woningbouwvereniging is aan het einde van het verslagjaar 2009 de solvabiliteit 70%. Bij deze berekening zijn alleen de langlopende schulden meegenomen. Er is dus sprake van een hoge financiële hefboomwerking, een hoge solvabiliteit, omdat het bedrijfsrisico relatief laag is. De woningbouwvereniging kan een gestage stroom van huuropbrengsten tegemoet zien, hetgeen een lage opbrengstvariabiliteit betekent. Ook is de directe opbrengstwaarde van de activa, namelijk de woningvoorraad, relatief hoog. Wel loopt de woningbouwvereniging een zeker risico dat gedeeltes van de woningvoorraad incourant worden of al zijn. Ook is het verkopen van de woningvoorraad aan restricties onderhevig wat het realiseren van de directe opbrengstwaarde niet altijd eenvoudig maakt.

Omroepverenigingen

Bij een omroepvereniging, zoals de AVRO, bestaan de bedrijfsopbrengsten in het verslagjaar 2009 voor 62% uit ontvangen omroepmiddelen. De baten uit omroepactiviteiten hebben dus

een zeer stabiele component zodat de opbrengstvariabiliteit als laag kan worden aangemerkt. De lasten bestaan voor 66% uit directe productiekosten. Deze kosten hebben voor een groot gedeelte rechtstreeks te maken met de omroepproductie en zijn in sterke mate als variabel te kwalificeren. De kostenvariabiliteit is relatief hoog. Een lage opbrengstvariabiliteit en een hoge kostenvariabiliteit betekenen een beperkt bedrijfsrisico. Er zijn echter ook weinig reële activa op de balans aan te treffen met een hoge directe opbrengstwaarde. Dit heeft weer een verhogend effect op het marktrisico van de activa en dus op het bedrijfsrisico. Alles bij elkaar kan worden gesteld dat de omroepvereniging een gemiddeld bedrijfsrisico incorporeert. De schulden, langlopend en kortlopend, uitgedrukt in het balanstotaal, de solvabiliteit, bedragen zo'n 57%. Een gemiddelde financiële hefboomwerking dus. De omroepactiviteiten worden daarnaast betaald uit de inkomsten van programmabladen en uit verenigingsopbrengsten zoals de contributies van de leden.

Verkeer- en toerismeverenigingen

Een verkeer- en toerismevereniging, als de Koninklijke Nederlandse Toeristenbond ANWB, heeft het bedrijfsapparaat ondergebracht in een besloten vennootschap. Op de verenigingsbalans komen we alleen de post financiële activa tegen en aan de creditzijde uitsluitend de post algemene reserves.

De vennootschappelijke balans en vennootschappelijke winst- en verliesrekening geven meer inzicht in de activiteiten van de ANWB Groep. Zo komen we (semi-) publieke taken als hulpverlening en bewegwijzering tegen, naast belangenbehartiging en verkoop van goederen en diensten. De ANWB treedt op een groot aantal markten in concurrentie met andere ondernemingen. Veel van haar activiteiten komen dan ook voor belastingheffing in aanmerking. De bedrijfsactiviteiten hebben daarom een behoorlijke graad van bedrijfsrisico. Er zijn weinig reële activa te onderkennen met een hoge directe opbrengstwaarde en de opbrengstvariabiliteit zal aan de hoge kant zijn. Vandaar dat op de vennootschappelijke balans geen langlopende schulden zijn aan te treffen in het verslagjaar 2009. Wél is een substantiële post kortlopende schuld te ontdekken maar deze moet in relatie tot de vlottende activa worden beschouwd. Dan kan worden gesteld dat de activa van de ANWB Groep via de besloten vennootschap in overheersende mate met eigen vermogen zijn gefinancierd.

Natuurbeschermingsverenigingen

Een natuurbeschermingsvereniging, zoals de Vereniging Natuurmonumenten, heeft de werkorganisatie niet in een aparte vennootschap ondergebracht maar deze maakt integraal

onderdeel uit van de vereniging. Op de verenigingsbalans worden de natuurterreinen en opstallen pro memorie opgenomen. Dit betekent dat in de balans een flinke stille reserve aanwezig is die een drukkend effect heeft op de omvang van het eigen vermogen. De activa van de vereniging waar de doelstelling zich op richt worden gezien als activa met een lage directe opbrengstwaarde. Uit dien hoofde kan het bedrijfsrisico van de verenigingsactiviteiten als hoog worden gezien. Ongeveer 65% van de inkomsten uit het verslagjaar 2009 komen uit eigen fondsenwerving, overheidssubsidies, directe baten uit beleggingen en inkomsten terreinbeheer. De eigen fondsenwerving komt voort uit contributies van leden, ontvangen giften en schenkingen, erfstellingen en legaten, resultaat verkoop artikelen, sponsoring en bedrijfsgiften en aandeel acties van derden (loterijen). Ontvangsten als de inkomsten uit fondsenwerving en overheidssubsidies van de vereniging hebben een tamelijk onzeker en afhankelijk karakter, zodat de schuldfinanciering in de balans ongeveer 24% bedraagt van het totale vermogen.

Ondernemers- en bedrijfstakverenigingen en consumentenverenigingen

De Zuidelijke Land- en Tuinbouworganisatie (ZLTO) is een vereniging van agrarische ondernemers in de groene ruimte van Noord-Brabant, Zeeland en Zuid Gelderland. De vereniging bestaat uit 65 plaatselijke afdelingen. ZLTO Participaties is de investeringsmaatschappij van ZLTO. De huidige portefeuille bevat onder meer belangen in het internationale voedingsmiddelenconcern Vion Food Group NV. De kernactiviteiten van Vion zijn Food en Ingredients. De divisie Food omvat varkensvlees, rundvlees, lamsvlees en kip. De divisie Ingredients is gebaseerd op natuurlijke grondstoffen van dierlijke oorsprong zoals gelatine, plasma's en vetten. ZLTO Participaties is via NCB Participaties/Ontwikkeling de enige aandeelhouder van de Vion Food Group.

De debt-ratio van de NV VION Food Group is aan het einde van het verslagjaar 2009 zo'n 65%. Bij een gemiddeld bedrijfsrisico in combinatie met duurzame kapitaalintensieve activa kan een dergelijke solvabiliteit worden verwacht. De debt-ratio van de vereniging ZLTO is 7%. De nadruk van de activiteiten van de vereniging ligt op dienstverlening. Dit is een weinig kapitaalintensieve activiteit die gepaard gaat met een hoog commercieel risico (opzegbaarheid lidmaatschap). Vandaar dat de activiteit vooral met eigen vermogen wordt gefinancierd.

De Consumentenbond is een vereniging met een aparte werkorganisatie die een 'bedrijf' voert. Om alle verenigingsactiviteiten uit te kunnen voeren is een professionele bedrijfsvoering in een aparte werkorganisatie onontbeerlijk. Het uiteindelijke doel van deze

activiteiten is het opkomen voor de belangen van consumenten en hen het kiezen bij het doen van aankopen makkelijker maken. De grootste balanspost in het verslagjaar 2009 is de post liquide middelen die 63% van het balanstotaal vormt. Aan de creditzijde van de balans komen we een post van nagenoeg gelijke grootte tegen in de vorm van vooruitbetaalde contributies. Deze kortlopende schuld maakt 55% uit van het balanstotaal. De contributies van de leden dragen voor 75% bij aan de bedrijfsopbrengsten van de Consumentenbond. Door het hoge commerciële risico van de organisatie, de leden kunnen jaarlijks opzeggen, is het niet verantwoord om tegenover de relatief bescheiden materiële en financiële vaste activa van de bond een hoge schuld-ratio op te bouwen.

Coöperatieve verenigingen in de agrarische sector

15.000 leden-melkveebedrijven in Nederland, Duitsland en België zijn aangesloten bij de Zuivelcoöperatie FrieslandCampina U.A. die 100% van de aandelen van Koninklijke FrieslandCampina NV bezit. Uit de geconsolideerde winst- en verliesrekening blijkt dat 62% van de omzet in het verslagjaar 2009 bestaat uit kosten van grond- en hulpstoffen en handelsgoederen. Het operationele risico valt dus mee maar het commerciële risico is daarentegen substantieel vanwege de volatiliteit in de prijzen van zuivelproducten zodat FrieslandCampina een gemiddeld bedrijfsrisico ervaart. De kort- en langlopende verplichtingen zijn in dat jaar 63% van het balanstotaal en dat past bij het geschetste beeld over het afstemmen van het financieel risico op het bedrijfsrisico.

Coöperatieve Bloemenveiling FloraHolland U.A. is een primaire coöperatie van sierteeltproducenten die actief is in het veilingwezen van deze sector. FloraHolland organiseert een samenhangend stelsel van marktplaatsen en daaraan gerelateerde facilitaire diensten. De bedrijfsbaten bestaan naast de contributies van de leden en een aantal andere posten uit provisies die worden verdiend met de veilingtransacties. Voor de financiering van de activiteiten wordt onder meer gebruik gemaakt van ledenleningen. De kort- en langlopende verplichtingen zijn in het verslagjaar 2009 75% van het balanstotaal. Dit hoge percentage valt te verklaren uit de substantiële post bedrijfsgebouwen en – terreinen die op de balans voorkomt. Het eigen vermogen bestaat naast een algemene reserve uit een participatiereserve die wordt geadministreerd ten name van ieder lid afzonderlijk. De opeisbaarheid is geregeld in de statuten. De participatierekeningen bestaan uit in het verleden verrichte bijdragen van de individuele leden. Indien uit de exploitatierekening in enig jaar blijkt wordt gegeven van een batig saldo, stelt de algemene vergadering, op voorstel van het bestuur, vast of dit saldo

geheel of gedeeltelijk wordt toegevoegd aan de algemene reserve en welk gedeelte voor uitkering of toevoeging aan de participatiereserves in aanmerking komt. Indien niet het gehele batig saldo wordt toegevoegd aan de algemene reserve wordt eerst bepaald welk gedeelte daarvan wordt toegevoegd aan de participatiereserve door middel van bijschrijving op de participatierekeningen van de leden. Deze bijschrijving geschiedt naar verhouding van de door ieder van de leden in het betrokken boekjaar verschuldigd geworden provisie.

8. Samenvatting en conclusies

Uit het voorafgaande kan worden begrepen dat het zoeken van de optimale financieringsstructuur voor huishoudingen van welke signatuur dan ook een poging is om een zodanige combinatie van financieringsvormen te kiezen dat de kostenvoet, respectievelijk de rendementseis, die op het totale vermogen moet worden vergoed wordt geminimaliseerd. Daarbij moet worden ingespeeld op een aantal vermogensmarktimperfecties, zoals belastingen en faillissementskosten. Deze “static trade-off” theorie die moeilijk exact operationaliseerbaar is in praktijkomgevingen kan goed worden benaderd met de “leverage trade off” theorie. De financieringsstructuur is daar een afgeleide van de activa-, respectievelijk de activiteitenstructuur via de afruil tussen hefboomwerkingen die zich situeren aan de debetzijde respectievelijk de creditzijde van de balans. Dit is voor verenigingen en coöperaties die op grote schaal opereren net zo het geval als bij ondernemingen in vennootschapsvorm die een substantiële omvang hebben bereikt. Typisch voor de coöperatie- en de verenigingsvorm is dat rechtstreeks geen beroep gedaan kan worden op het aantrekken van extern aandelenkapitaal. Dit hindert vooral die coöperaties en verenigingen in hun expansiedrang die intensief gebruik maken van specifieke activa en die activiteiten in huis hebben die een hoge kasstroomvariabiliteit vertonen. Deze verenigingen zijn sterker aangewezen op de contributiebijdragen van de leden en van fondsenwerving in de particuliere of overheidssector.

Coöperaties hebben te maken met vaag gedefinieerde eigendomsrechten, omdat de houders van winstrechten beperkt blijven tot de kring van leden. Deze rechten zijn niet overdraagbaar, vermogensstortingen moeten op termijn worden terugbetaald en het inkomen dat eruit voortvloeit is eerder gerelateerd aan het zakenvolume tussen de coöperatie en de leden dan aan de vermogensinbreng. Deze eigenschappen veroorzaken een tijdshorizonprobleem dat knelpunten in de financiering kan veroorzaken. Deze hoeven niet dringend te zijn zoals eerder is betoogd. Het blijft echter een uitdaging voor iedere levensvatbare activiteit in deze vorm

gegoten om zoveel mogelijk van deze beperkingen te heroverwegen zonder de oorspronkelijke doelstellingen geweld aan te doen.

Literatuur:

- Berk, J., P. DeMarzo, Corporate Finance, Pearson, 2nd.ed. 2010.
- Borgen, S.O., Rethinking incentive problems in cooperative organizations, *Journal of Socio-Economics*, Vol. 33, p. 383-393, 2004.
- Chaddad, Fabio R., Michael L. Cook and Thomas Heckeleei, Testing for the Presence of Financial Constraints in US Agricultural Cooperatives: An Investment Behaviour Approach, *Journal of Agricultural Economics*, vol. 56, issue 3, p.385-397, 2005.
- Chaddad, Fabio R. and Michael L. Cook, Understanding New Cooperative Models: An Ownership–Control Rights Typology, *Review of Agricultural Economics*, vol. 26, no. 3, p 348–360, 2004.
- Dijk, G.van, L.F.M. Klep, Als de markt faalt: Inleiding tot de coöperatie, Academic Service, 2005.
- Dijk, P.L., T.J. van der Ploeg, Van vereniging en stichting, coöperatie en onderlinge waarborgmij, Kluwer, 2008
- Dorsman, A.B., Vlottend Financieel Management, Reed Business Information, 2006, 9^e druk.
- Dorsman, A.B., Vermogensstructuur en vermogensmarkt, Reed Business Information, 2007, 7^e druk
- Duffhues, P.J.W., Groeneveld, J.G. (red.), Financiële instrumenten, deel 1 en 2, Kluwer, 1997.
- Duffhues, P.J.W. (red.), Financiering, belegging en verzekering, Convergentie van financiële markten, Kluwer, 2006.
- Duffhues, P.J.W., Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten, Waardeschepping door financiële analyse, werkkapitaalbeheer, en investeringsbeslissingen, Wolters-Noordhoff, 2002, 3^e druk.
- Duffhues, P.J.W., Ondernemingsfinanciering en vermogensmarkten, Waardeschepping door financierings-, dividend- en riskmanagementbeslissingen, Wolters-Noordhoff, 2006, 3^e druk.

- Fulton, M.E., J.R. Fulton, J.S. Clark, C. Parliament, Cooperative growth: is it constrained? *Agribusiness*, vol. 11, nr. 3, p.245-261, 1995.
- Hansmann, H., The ownership of enterprise, Harvard University Press, Cambridge, 1996.
- Hansmann, H., Cooperative firms in theory and practice, *The Finnish Journal of Business economics*, vol. 4, p. 387-403, 1999.
- Higgins, R.C., How much growth can a firm afford? *Financial management*, vol. 6, nr. 3, p. 7-16, 1977.
- Higgins, R.C., Sustainable growth under inflation, *Financial management*, vol. 10, nr. 4, p. 36-40, 1981.
- Higgins, R.C., Analysis of Financial Management, 8th ed., McGraw-Hill, 2007.
- Kollen, F.C., De vereniging in de praktijk, Kluwer, 2007, 2^e druk.
- Lerman, Zvi and Claidia Parliament, Financing growth in agricultural cooperatives, *Applied Economic Perspectives and Policy*, vol. 15, issue 3, p. 431-441, 1993.
- Lopez-Espinosa, G., J. Maddocks, F. Polo-Garrido, Equity-Liabilities Distinction: the case for Cooperatives, *Journal of International Financial Management and Accounting*, vol. 20, no.3, p. 274-306, 2009.
- Nilsson, J., Organisational principles for co-operative firms, *Scandinavian Journal of Management*, vol. 17, p. 329-356, 2001.
- Rey, P., J. Tirole, Financing and access in cooperatives, *International Journal of Industrial Organisation*, vol. 25, p. 1061-1088, 2007.
- Ross, S.A., Westerfield, R.W., Jaffe, J.F., Corporate Finance, McGraw-Hill Irwin, 9th.ed., 2010.
- Tonkelaar, J.D.A. den, Vrijheid en gebondenheid in het verenigingsrecht, H. D. Tjeenk Willink, 1979.
- Valentinov, V., Why are cooperatives important in agriculture? An organizational economics perspective, *Journal of Institutional Economics*, vol. 3, issue 1, p. 55-69, 2007.
- Wessels, B., Profiel van stichtingen en verenigingen in Nederland, Stichting en Vereniging, 1988, p. 137-143.
- Zietlow, John, Jo Ann Hankin and Alan G. Seidner, Financial Management for Nonprofit Organizations, Policies and Practices, Wiley, 2007
- Zietlow, John and Alan G. Seidner, Cash & Investment Management for Nonprofit Organizations, Wiley, 2007

Overige bronnen:

Jaarverslagen 2009 van:

- ANWB
- AVRO
- Consumentenbond
- FloraHolland
- FrieslandCampina
- Natuurmonumenten
- VION Food Group
- Woningbouwvereniging Reeuwijk
- ZLTO